



NORGES BANK
INVESTMENT MANAGEMENT

1.KV. | 14

**STATENS
PENSJONSFOND
UTLAND**

KVARTALSRAPPORT

HOVEDPUNKTER

TALL OG FAKTA FOR 1. KVARTAL 2014

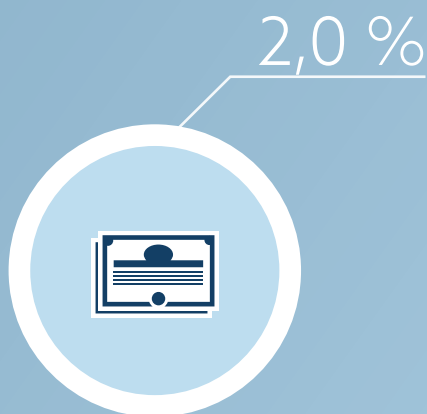
STATENS PENSJONSFOND UTLAND FIKK EN AVKASTNING PÅ 1,7 PROSENT, ELLER 78 MILLIARDER KRONER, I FØRSTE KVARTAL 2014.

1,7 %

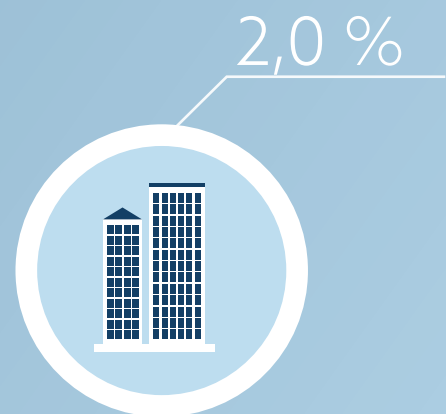
78 MRD. KR



**AKSJE-
INVESTERINGENE**



**RENTE-
INVESTERINGENE**



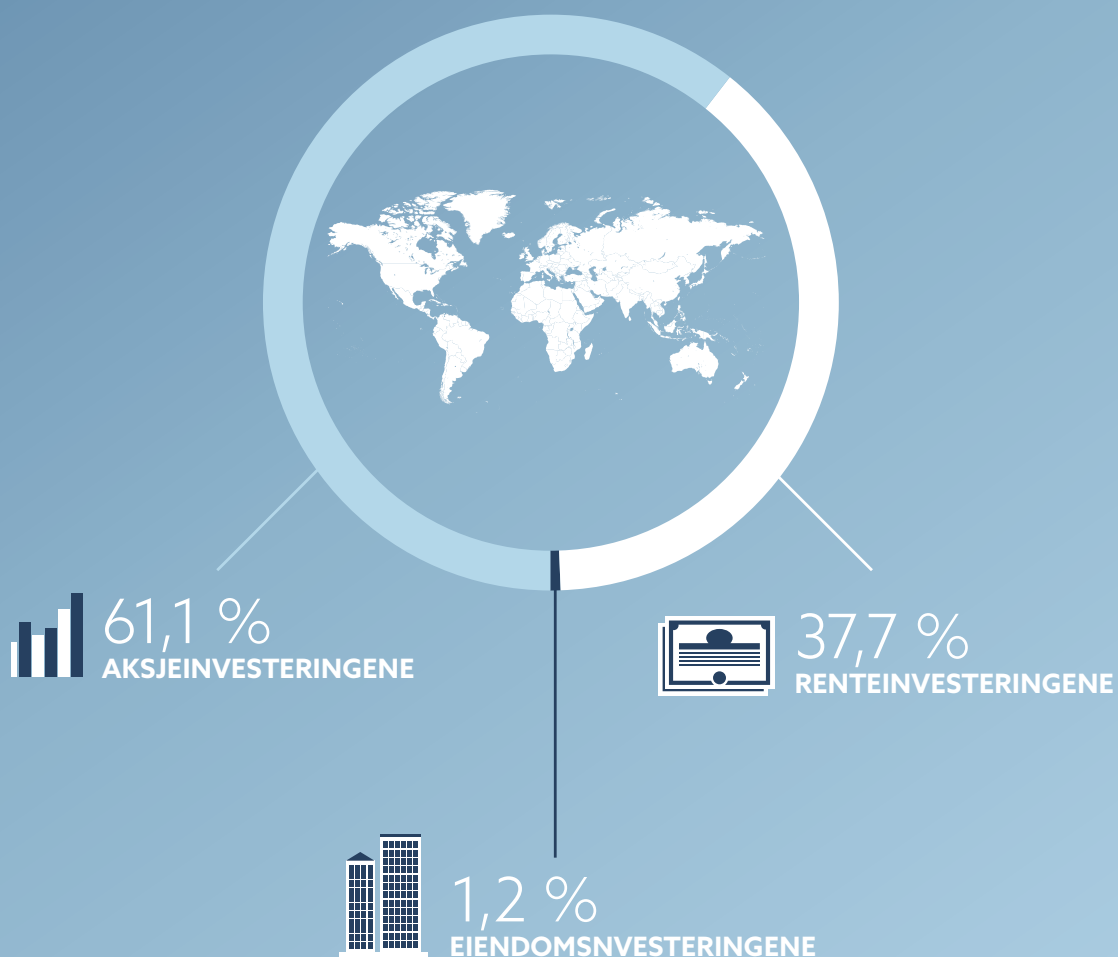
**EIENDOMS-
INVESTERINGENE**

AVKASTNINGEN PÅ FONDETS AKSJEINVESTERINGER VAR 1,5 PROSENT, MENS RENTEINVESTERINGENE FIKK EN AVKASTNING PÅ 2,0 PROSENT.

INVESTERINGER I FAST EIENDOM FIKK EN AVKASTNING PÅ 2,0 PROSENT.

SAMLET VAR RESULTATET 0,01 PROSENTPOENG HØYERE ENN AVKASTNINGEN PÅ FONDETS REFERANSEINDEKSER FOR AKSJER OG RENTER.

VED UTGANGEN AV KVARTALET VAR FONDETS
MARKEDSVERDI 5 110 MILLIARDER KRONER.
FONDET VAR INVESTERT MED 61,1 PROSENT I AKSJER,
37,7 PROSENT I RENTEPAPIRER OG 1,2 PROSENT I EIENDOM.



INNHold

FORVALTNINGEN	Aksjeinvesteringene	4
	Renteinvesteringene	6
	Eiendomsinvesteringene	8
	Fondets relative avkastning og interne referanseporteføljer	8
	Ansvarlige investeringer og eierskapsutøvelse	10
	Risikostyring	10
NØKKELTALL		12
REGNSKAP	Regnskapsrapportering	14
	Noter til regnskapet	19
	Revisjonsuttalelse	32

Norges Bank Investment Management forvalter Statens pensjonsfond utland.
Oppdraget vårt er å ivareta og utvikle finansielle verdier for fremtidige generasjoner.

WWW.NBIM.NO

FORVALTNINGEN

AKSJEINVESTERINGENE

Aksjeinvesteringene, som utgjorde 61,1 prosent av fondet ved utgangen av kvartalet, oppnådde en avkastning på 1,5 prosent. De asiatiske aksjene hadde negativ avkastning, mens europeiske og nordamerikanske aksjer bidro positivt til resultatet. Kvartalet var preget av økt usikkerhet i markedet, noe som bidro til å dempe avkastningen.

HØYEST AVKASTNING I EUROPA OG NORD-AMERIKA

Europeiske aksjer fikk en avkastning i kvartalet på 2,4 prosent målt i fondets valutakurv. Totalt var 47,6 prosent av fondets aksjeinvesteringer plassert i europeiske selskaper. Vekst i europeisk økonomi bidro positivt til avkastningen. Avkastningen ble begrenset av europeiske selskapers eksponering mot fremvoksende markeder.

Nordamerikanske aksjer hadde en avkastning på 1,7 prosent i kvartalet og sto for 31,7 prosent av fondets aksjeinvesteringer. En dempet økonomisk vekst og en fortsatt nedtrapping av pengepolitiske lettelsener fra den amerikanske sentralbanken påvirket avkastningen. USA var fondets største enkeltmarked.

I Asia og Oseania var fondets avkastning på -1,4 prosent. Avkastningen for japanske aksjer var -5,0 prosent i første kvartal. Det negative resultatet skyldtes i hovedsak svakere etterspørsel og fall i forbrukertilliten. Japanske aksjer utgjorde 6,6 prosent av aksjeinvesteringene.

Fremvoksende markeder hadde en avkastning på -0,5 prosent i kvartalet. Totalt var 9,7 prosent av fondets aksjeinvesteringer plassert i disse markedene. Mindre optimisme og økt usikkerhet svekket veksten i enkelte fremvoksende markeder og bidro til negativ avkastning.

Avkastningen for kinesiske aksjer var -6,1 prosent i første kvartal. Det var en svak utvikling i kinesisk økonomi i kvartalet, der særlig utviklingen i industriproduksjonen var svakere enn markedet ventet. Myndighetenes tiltak for å bremse gjeldsveksten begrenset til en viss grad tilgjengelig kreditt. Kinesiske aksjer utgjorde 2,4 prosent av fondets aksjeinvesteringer og var det største markedet innen fremvoksende markeder.

Tabell 1-1 Avkastning på fondets aksjeinvesteringer i første kvartal 2014. Fordelt etter sektor. Prosent

Sektor	Avkastning i internasjonal valuta	Andel av aksjebeholdningen*
Finans	1,0	23,6
Industri	2,0	14,3
Konsumvarer	0,6	14,0
Konsumtjenester	-1,1	9,9
Helse	6,0	8,9
Olje og gass	0,9	8,3
Teknologi	3,5	7,5
Materialer	-0,2	6,3
Telekommunikasjon	-3,0	3,5
Kraft- og vannforsyning	8,5	3,7

* Summerer seg ikke til 100 prosent fordi kontanter og derivater ikke er inkludert.

Tabell 1-2 Fondets største aksjebeholdninger per 31. mars 2014. Millioner kroner

Selskap	Land	Beholdning
Nestlé SA	Sveits	39 992
Royal Dutch Shell Plc	Storbritannia	28 561
Novartis AG	Sveits	27 097
Roche Holding AG	Sveits	25 396
HSBC Holdings Plc	Storbritannia	22 481
BlackRock Inc	USA	22 277
Apple Inc	USA	20 362
BG Group Plc	Storbritannia	19 927
Daimler AG	Germany	19 759
BP Plc	Storbritannia	19 295

AVKASTNING MÅLT I FONDETS VALUTAKURV

Fondet investerer i internasjonale verdipapirer i utenlandsk valuta. Fondets avkastning måles primært i internasjonal valuta, det vil si en vektet sammensetning av valutaene i fondets referanseindekser for aksjer og obligasjoner. Denne sammensetningen betegnes som fondets valutakurv, og besto av 34 valutaer ved utgangen av første kvartal 2014. Om ikke annet er oppgitt i teksten, er resultatmålingen gjort i fondets valutakurv.

HØYEST AVKASTNING INNEN KRAFT OG VANNFORSYNING

Avkastningen var sterkest for selskaper innen kraft- og vannforsyning med en oppgang på 8,5 prosent.

Helse- og teknologisektoren hadde en avkastning på henholdsvis 6,0 prosent og 3,5 prosent. Avkastningen innen helsesektoren var hovedsakelig drevet av forventningene til utviklingen av nye patenter. Internettselskaper hadde en god avkastning innen teknologisektoren, på grunn av større forventninger til inntjeningspotensialet til annonser på mobile enheter.

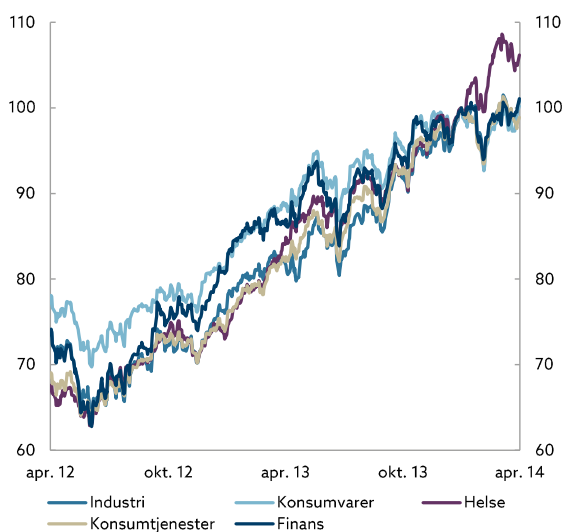
Den svakeste avkastningen i kvartalet var innen telekommunikasjonssektoren, der fondets avkastning var -3,0 prosent. Den negative avkastningen skyldtes i stor grad lave forventninger i markedet knyttet til muligheten for konsolideringer i bransjen.

ENKELTINVESTERINGENE

Investeringen i det sveitsiske farmasiselskapet Roche Holding bidro mest positivt til avkastningen i første kvartal, fulgt av investeringer i det sveitsiske farmasiselskapet Novartis og det danske farmasiselskapet Novo Nordisk. Fondets største verdifall i et enkeltelskap var i det britiske energiselskapet BG Group, fulgt av det britiske konsumvare-selskapet Tesco og det britiske finansselskapet HSBC Holdings.

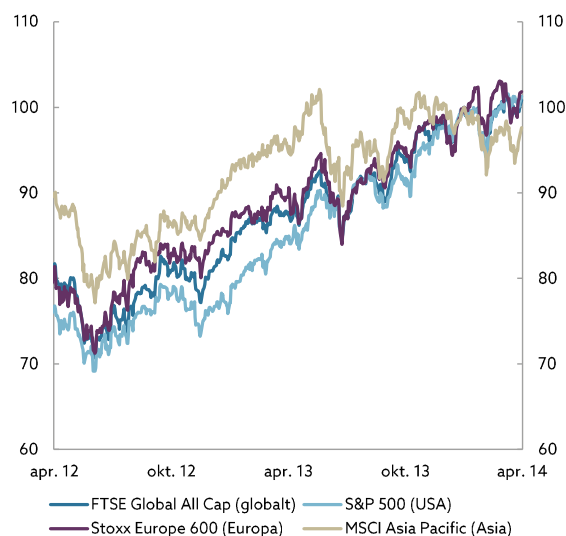
De største børsnoteringene i markedet der fondet deltok var i Altice, ISS og Santander Consumer USA. Fondet kjøpte aksjer for henholdsvis 36,7 millioner euro, 32,0 millioner danske kroner og 18 millioner amerikanske dollar. Det tilsvarer henholdsvis 311,2 millioner kroner, 35,5 millioner kroner og 111,0 millioner kroner.

Figur 1-1 Kursutviklingen i ulike aksjesektorer i FTSE Global All Cap-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert 31.12.2013 = 100



Kilde: FTSE

Figur 1-2 Kursutviklingen i regionale aksjemarkeder. Målt i amerikanske dollar, med unntak av Stoxx Europe 600, som er målt i euro. Indeksert 31.12.2013 = 100



Kilde: Bloomberg

RENTEINVESTERINGENE

Renteinvesteringene utgjorde 37,7 prosent av fondet ved utgangen av første kvartal og fikk en avkastning på 2,0 prosent. Investeringene besto hovedsakelig av obligasjoner, i tillegg til kort-siktige rentepapirer og bankinnskudd. I løpet av kvartalet sank rentenivået i hovedmarkedene fondet er investert i, noe som økte prisene på obligasjonene og bidro positivt til avkastningen.

POSITIV AVKASTNING PÅ STATSOBLIGASJONER

Statsobligasjoner fikk en avkastning på 2,2 prosent og utgjorde 61,6 prosent av fondets renteinvesteringer ved utgangen av kvartalet. Lavere inflasjon enn det sentralbankene har som styringsmål kan være noe av forklaringen til at rentenivået sank i hovedmarkedene som fondet er investert i. Enkelte fremvoksende markeder var preget av usikkerhet og pengepolitiske innstramminger, noe som ga en oppgang i rentenivået i disse landene.

Den amerikanske sentralbanken fortsatte i første kvartal nedtrappingen av sine pengepolitiske lettelser. Amerikanske statsobligasjoner fikk en avkastning på 1,8 prosent og sto for 21,2 prosent av renteinvesteringene. Dette var fondets største beholdning av statsgjeld fra en enkeltutsteder.

Euro-denominerte statsobligasjoner fikk en avkastning på 3,5 prosent og utgjorde 12,3

prosent av renteinvesteringene. Japanske statsobligasjoner, som utgjorde 7,4 prosent av renteinvesteringene, hadde en avkastning på 2,4 prosent.

STERKEST UTVIKLING FOR REALRENTEOBLIGASJONER

Realrenteobligasjoner utviklet seg sterkest av fondets renteinvesteringer i første kvartal. Realrenteobligasjoner fikk en avkastning på 2,4 prosent og utgjorde 1,5 prosent av fondets renteinvesteringer. Selskapsobligasjoner hadde en avkastning på 2,1 prosent og utgjorde 14,4 prosent av fondets renteinvesteringer ved utgangen av kvartalet. De pantsikrede obligasjonene, som hovedsakelig består av obligasjoner med fortrinnsrett, fikk en avkastning på 1,7 prosent. Pantsikrede obligasjoner utgjorde 9,6 prosent av fondets renteinvesteringer.

Fondet er også investert i obligasjoner fra statsrelaterte institusjoner som European Investment Bank, Kreditanstalt für Wiederaufbau og European Financial Stability Facility (EFSF). Statsrelaterte obligasjoner var den gruppen av obligasjoner med den laveste avkastningen i kvartalet med 1,6 prosent. Disse utgjorde 13,1 prosent av renteinvesteringene.

Tabell 1-3 Avkastningen på fondets renteinvesteringer i første kvartal 2014. Fordelt etter sektor. Prosent

Sektor	Avkastning i internasjonal valuta	Andel av renteinvesteringene
Statsobligasjoner*	2,2	61,6
Statsrelaterte obligasjoner*	1,6	13,1
Realrenteobligasjoner*	2,4	1,5
Selskapsobligasjoner	2,1	14,4
Pantsikrede obligasjoner	1,7	9,6

* Nasjonalstater utsteder flere typer obligasjoner, og disse grupperes i ulike kategorier for fondets renteinvesteringer. Obligasjoner som er utstedt av et land i landets egen valuta, klassifiseres som statsobligasjoner. Obligasjoner som er utstedt av et land i et annet lands valuta, inngår i kategorien statsrelaterte obligasjoner. Realrenteobligasjoner som er utstedt av et land, inngår i kategorien realrenteobligasjoner.

Tabell 1-4 Fondets største obligasjonsbeholdninger per 31. mars 2014. Millioner kroner

Utsteder	Land	Beholdning
Amerikanske stat	USA	417 368
Japanske stat	Japan	141 907
Tyske stat	Tyskland	78 396
Britiske stat	Storbritannia	61 720
Meksikanske stat	Mexico	45 997
Brasilianske stat	Brasil	41 374
Italienske stat	Italia	38 218
Nederlandske stat	Nederland	34 739
Kreditanstalt für Wiederaufbau	Tyskland	34 714
Franske stat	Frankrike	33 488

Tabell 1-5 Fondets obligasjoner per 31. mars 2014 fordelt etter kredittvurdering. Prosent av obligasjonsbeholdningen

	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Totalt
Statsobligasjoner	31,5	16,1	4,3	9,4	0,1	61,4
Statsrelaterte obligasjoner	6,1	5,0	0,5	1,3	0,1	13,1
Realrenteobligasjoner	0,8	0,0	0,0	0,7	-	1,5
Selskapsobligasjoner	0,0	1,4	6,6	6,1	0,2	14,4
Pantsikrede obligasjoner	6,5	0,6	1,2	1,2	0,1	9,6
Sum obligasjoner	44,9	23,1	12,7	18,7	0,5	100,0

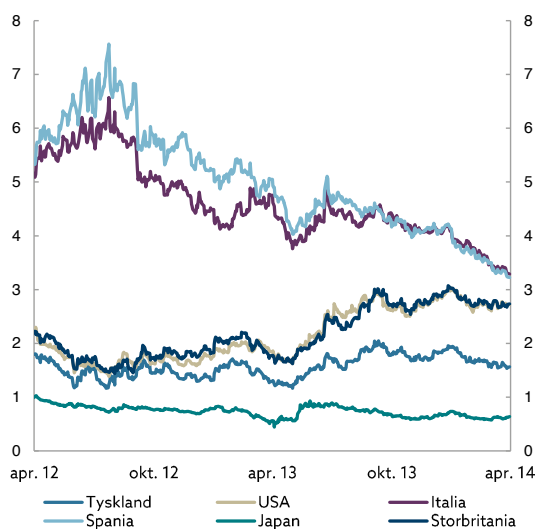
ENDRINGER I BEHOLDNINGEN AV OBLIGASJONER

Fondet økte investeringene i obligasjoner i fremvoksende lands valutaer. Fremvoksende markeder utgjorde 13,3 prosent av investeringene i slutten av første kvartal, mot 12,0 prosent ved inngangen til kvartalet. Investeringer i dollar, euro, pund og yen utgjorde 77,7 prosent av renteinvesteringene, mot 78,8 prosent ved utgangen av 2013.

Fondet økte i første kvartal investeringene mest i statsobligasjoner utstedt av Brasil, Tyrkia og Mexico. Fondets største reduksjon var i beholdningen av statsobligasjoner utstedt av USA, Tyskland og Sverige.

Fondets beholdning av statsobligasjoner i Russland var ved årsskiftet 24,3 milliarder kroner. Geopolitisk usikkerhet bidro til at russisk valuta svekket seg, og den russiske sentralbanken hevet rentenivået for å bremse svekkelsen. Dette førte til -9,7 prosent avkastning på fondets russiske statsobligasjoner i første kvartal. Fondets referanseindeks for renter fastsettes av Finansdepartementet med utgangspunkt i indekser fra Barclays. Barclays inkluderte nominelle statsobligasjoner utstedt i russiske rubler og tyrkiske lire i Barclays BNP-vektede indeks fra og med 31. mars 2014, og som en følge av dette ble Russland og Tyrkia inkludert i fondets strategiske referanseindeks.

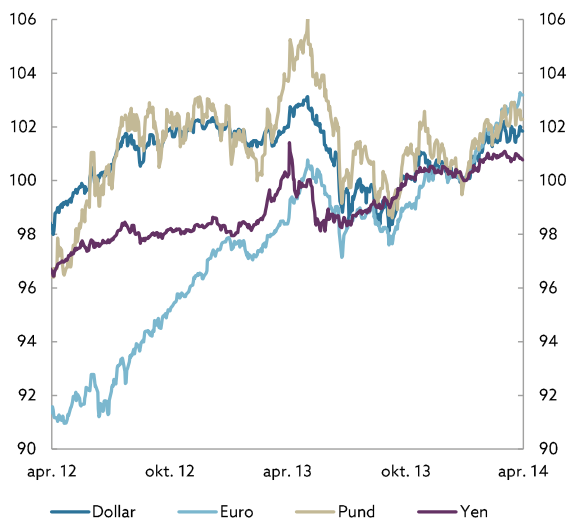
Figur 1-4 Utviklingen i rentene på tiårige statsobligasjoner. Prosent



Kilde: Bloomberg

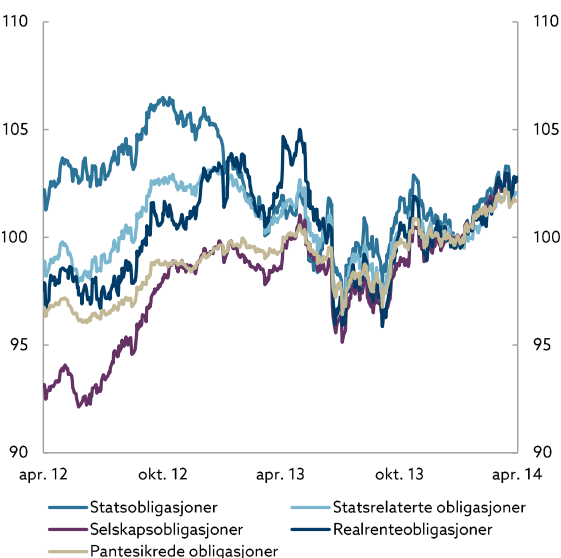
Fondets tre største deltagelser i enkeltutstedelser av nye obligasjoner utenom statspapirer var i obligasjoner utstedt av JP Morgan Chase & Co, European Investment Bank og Kreditanstalt für Wiederaufbau.

Figur 1-3 Kursutviklingen for obligasjoner som er utstedt i ulike valutaer og som inngår i Barclays Global Aggregate-indeksen. Målt i lokal valuta. Indeksert 31.12.2013 = 100



Kilde: Barclays

Figur 1-5 Kursutviklingen for ulike obligasjoner i Barclays Global Aggregate-indeksen. Målt i amerikanske dollar. Indeksert 31.12.2013 = 100



Kilde: Barclays

EIENDOMSINVESTERINGENE

Fondets eiendomsinvesteringer fikk i første kvartal en avkastning på 2,0 prosent. Avkastningen på fondets eiendomsinvesteringer påvirkes av leieinntekter, verdiendringer i eiendom og gjeld, endringer i valutakurser og transaksjonskostnader for kjøp av eiendom. Investeringene i fast eiendom tilsvarte 1,2 prosent av fondet ved utgangen av første kvartal. Andelen skal over tid økes til inntil 5 prosent av fondets verdi.

Løpende leieinntekter bidro positivt til resultatet med 1,1 prosent målt i lokal valuta. Verdiendring på eiendom og gjeld bidro positivt til resultatet med 1,2 prosent målt i lokal valuta. Transaksjonskostnader for kjøp av eiendom bidro negativt med -0,2 prosent. Valutasvingninger hadde en negativ påvirkning på avkastningen med -0,1 prosent i kvartalet.

Det ble i første kvartal gjennomført nye eiendoms kjøp i både USA og Europa. Fondet foretok to nye investeringer i kontoreiendommer i Washington D.C. og i San Francisco og betalte 480 millioner dollar, for en andel på 47,5 prosent. I tillegg kjøpte fondet 45 prosent av en portefølje med 66 logistikkeiendommer i åtte amerikanske stater for 450 millioner dollar. I Europa kjøpte fondet 50 prosent av en portefølje med 12 logistikkeiendommer i Nederland og Belgia for 100 millioner euro.

Tabell 1-6 Avkastningen på fondets eiendomsinvesteringer i første kvartal 2014. Prosent

	Avkastning
Netto resultat fra løpende leieinntekter	1,1
Netto verdiendringer på eiendom og gjeld	1,2
Transaksjonskostnader for kjøp av eiendom	-0,2
Resultat av valutajusteringer	-0,1
Total avkastning	2,0

FONDETS RELATIVE AVKASTNING OG INTERNE REFERANSEPORTEFØLJER

Avkastningen på fondets aksje- og renteinvesteringer sammenlignes med avkastningen til globale referanseindekser for aksjer og obligasjoner. Fondets referanseindekser fastsettes av Finansdepartementet med utgangspunkt i indekser fra FTSE Group og Barclays.

Vi har utformet interne referanseporteføljer for aksjer og obligasjoner. Disse referanseporteføljene tar hensyn til fondets særtrekk og formål, og skal over tid gi et bedre bytteforhold mellom forventet risiko og avkastning.

FONDETS RELATIVE AVKASTNING

I første kvartal var fondets samlede avkastning på aksje- og renteinvesteringene 0,01 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen avkastning.

Avkastningen på fondets aksjeinvesteringer var 0,1 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen avkastning i kvartalet. Blant de ulike sektorene fondet investeres i, bidro investeringen i sektorene industri og konsumvarer mest positivt til den relative avkastningen. Investeringene i helsesektoren bidro mest negativt. Blant de ulike landene fondet investeres i, bidro aksjer i Frankrike og Tyskland mest positivt til den relative avkastningen, mens investeringene i USA og Russland bidro mest negativt til den relative avkastningen. En generell overvekt i miljørelaterte aksjer i forhold til referanseindeksen bidro positivt til den relative avkastningen i kvartalet.

Avkastningen på fondets renteinvesteringer var 0,1 prosentpoeng lavere enn referanseindeksen avkastning i kvartalet. Undervekt i realrenteobligasjoner bidro negativt sammen med en overvekt i russiske statsobligasjoner. Renteinvesteringen fikk i første kvartal høyere løpende renteinntekter enn referanseindeksen.

Tabell 1-7 Bidraget fra aksje- og renteforvaltningens relative avkastning i første kvartal 2014. Prosentpoeng

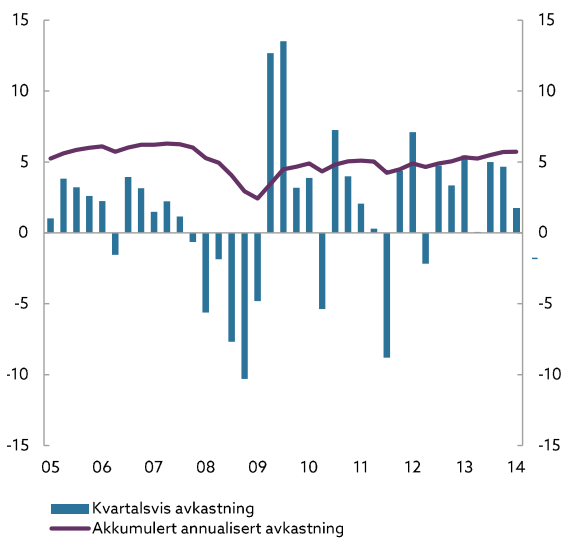
	Totalt	Herav eksternt forvaltning
Aksjeforvaltning	0,05	0,05
Renteforvaltning	-0,04	0,00
Totalt	0,01	0,05

FONDETS INTERNE REFERANSEPORTEFØLJER

Den interne referanseporteføljen for aksjer fikk en avkastning på 1,5 prosent i første kvartal. Resultatet var 0,1 prosentpoeng bedre enn avkastningen til referanseindeksen fastsatt av Finansdepartementet.

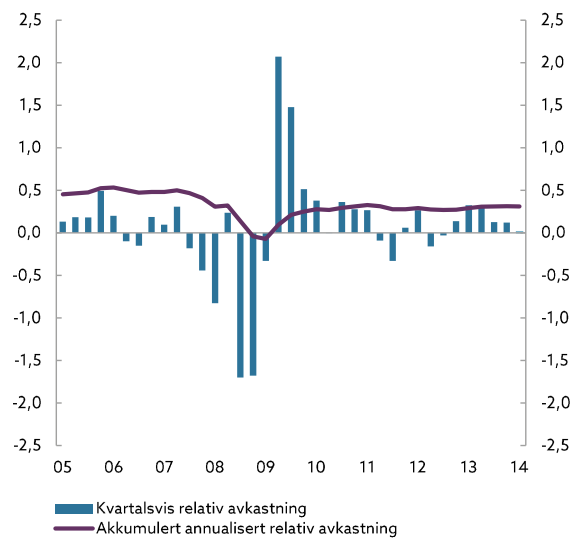
Referanseporteføljen for renter fikk en avkastning på 2,2 prosent i første kvartal. Resultatet var på linje med referanseindeksen fastsatt av Finansdepartementet.

Figur 1-6 Fondets kvartalsvise avkastning og akkumulerte annualiserte avkastning. Prosent



Kilde: Norges Bank Investment Management

Figur 1-7 Kvartalsvis relativ avkastning og akkumulert annualisert relativ avkastning på fondet, eksklusiv eiendom. Prosentpoeng



Kilde: Norges Bank Investment Management

ANSVARLIGE INVESTERINGER OG EIERSKAPSUTØVELSE

Vi arbeider for å sikre fondets langsiktige, finansielle verdier. Høy avkastning på lang sikt anses å være avhengig av en bærekraftig utvikling i økonomi, miljø og samfunnsforhold, samt velfungerende, legitime og effektive markeder. Virkemidlene i vår aktive eierskapsutøvelse er dialog med selskaper, investorer, regulerende myndigheter og andre standardsettere. Videre stemmer vi på generalforsamlinger og fremmer aksjonærforslag.

I kvartalet har vi vært involvert i et arbeid med å styrke industristandarder for ansvarlig gruvevirksomhet. Vi har også videreutviklet våre risikoanalyser relatert til blant annet konflikter og brudd på menneskerettigheter i land og sektorer.

STEMMEGIVNING OG SELSKAPSDIALOG

Norges Bank Investment Management stemte ved 1 343 generalforsamlinger i første kvartal. I løpet av kvartalet vurderte og stemte vi blant annet på 19 aksjonærforslag om miljørelaterte og sosiale spørsmål i tråd med våre prinsipper for langsiktig eierskapsutøvelse. Hoveddelen av årets generalforsamlinger vil finne sted i løpet av andre kvartal.

Gjennom selskapsdialogen diskuterte vi blant annet oljeforurensning og miljøforhold i Nigerdeltaet, samt miljøskader fra gruverelatert virksomhet i Ghana.

Vårt rådgivende utvalg for eierskapsarbeidet hadde et møte i løpet av første kvartal der de gikk gjennom våre retningslinjer som ansvarlig investor og interne retningslinjer rundt delegering av stemmerett.

RISIKOSTYRING

Fondets markedsrisiko bestemmes av sammensetningen av investeringene og svingninger i aksjekurser, valutakurser, rentenivåer og kreditt- risikopåslag. Det finnes ingen enkeltmål eller analyse som fullt ut kan beskrive fondets markedsrisiko. Derfor bruker vi ulike måltall og risikoanalyser, som forventet volatilitet, faktoreksponering, konsentrasjonsanalyse og likviditetsrisiko, for å få et bredest mulig bilde av fondets markedsrisiko.

Forventet absolutt volatilitet for fondet, beregnet ved det statistiske målet standardavvik, bruker tre års prishistorikk for å anslå hvor mye den årlige avkastningen på fondets aksje- og renteinvesteringer normalt kan forventes å svinge. Ved utgangen av første kvartal var fondets forventede absolutte volatilitet på 9,0 prosent, eller om lag 460 milliarder kroner, mot 9,3 prosent ved inngangen til kvartalet.

Finansdepartementet og Norges Banks hovedstyre har fastsatt grenser for hvor store avvik fra referanseindeksene fondet kan ha i forvaltningen av aksje- og renteinvesteringene. En av grensene er forventet relativ volatilitet, som legger en begrensning på hvor mye avkastningen på investeringene kan forventes å avvike fra avkastningen på fondets referanseindekser. Forvaltningen skal legges opp med sikte på at den forventede relative volatiliteten ikke skal overstige 1 prosentpoeng. Ved utgangen av kvartalet var den på 0,6 prosentpoeng, uendret fra utgangen av fjerde kvartal 2013.

OPERASJONELL RISIKOSTYRING

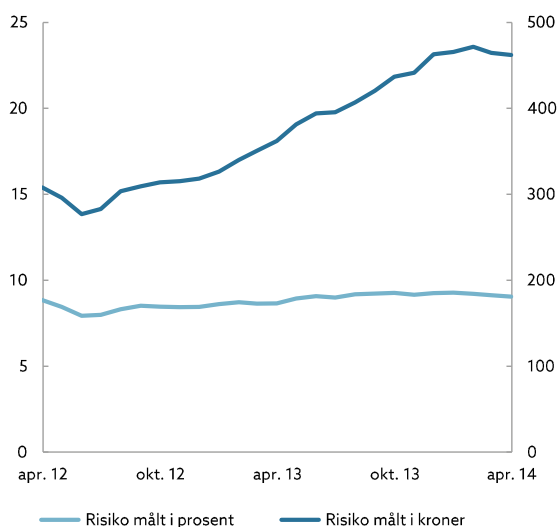
Norges Banks hovedstyre fastsetter rammene for operasjonell risikostyring og internkontroll i Norges Bank Investment Management. Hovedstyret har bestemt at det i løpet av en tolv måneders periode skal være mindre enn 20 prosent sannsynlighet for at operasjonelle risikofaktorer vil føre til 750 millioner kroner eller mer i brutto tap. Denne grensen betegnes som styrets risikotoleranse.

Vi anslår hvert kvartal hvor store tap eller gevinster vi vil kunne få på ett års sikt som følge av uønskede operasjonelle hendelser i og rundt forvaltningen. Anslaget baseres på hendelser som har inntruffet, og mulige hendelser som kan inntreffe. Dette representerer fondets beregnede operasjonelle risikoeksponering. I første kvartal var vår operasjonelle risikoeksponering innenfor styrets risikotoleranse.

I første kvartal ble det registrert 74 uønskede hendelser. Flesteparten av disse hadde ingen finansielle konsekvenser, enten fordi de ble oppdaget i tide, eller fordi de var knyttet til mulige omdømmekonsekvenser. Samlet ga hendelsene et finansielt tap på 0,4 millioner kroner.

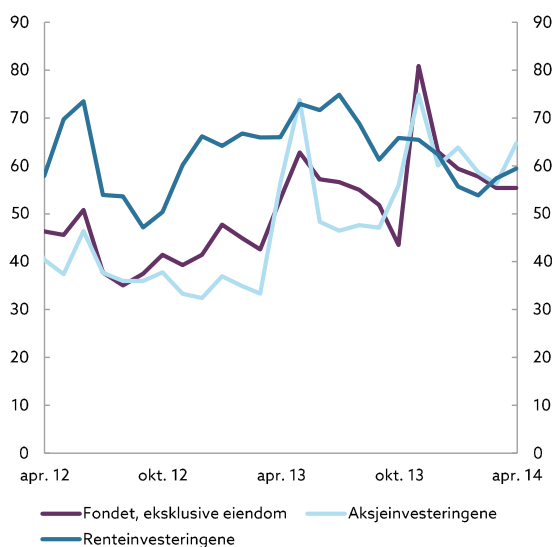
Finansdepartementet har satt regler for fondets forvaltning. Det ble ikke avdekket noen vesentlige brudd på disse reglene i kvartalet. Vi mottok i samme periode heller ikke noe varsel om vesentlige brudd på markedsreguleringer eller annen generell lovgivning fra lokale tilsynsmyndigheter.

Figur 1-8 Forventet absolutt volatilitet for fondet. Prosent (venstre akse) og milliarder kroner (høyre akse)



Kilde: Norges Bank Investment Management

Figur 1-9 Forventet relativ volatilitet for fondet, eksklusive eiendom. Basispunkter



Kilde: Norges Bank Investment Management

Tabell 1-8 Risiko og eksponering for fondet. Prosent

Grenser fastsatt av Finansdepartementet		31.03.2014
Eksponering	Aksjer 50-70% av fondet	60,8
	Eiendom 0-5% av fondet	1,2
Markedsrisiko	1 prosentpoeng forventet relativ volatilitet for fondets aksje- og renteinvesteringer	0,6
Kredittrisiko	Inntil 5% av renteinvesteringene kan ha lavere kredittvurdering enn kategori BBB-	0,5
Høyeste eierandel	Maksimalt 10% av stemmeberettigede aksjer i et børsnotert selskap	9,3

NØKKELTALL

Tabell 1-9 Kvartalsvise avkastningstall per 31. mars 2014

	1. kv. 2014	4. kv. 2013	3. kv. 2013	2. kv. 2013	1. kv. 2013
Avkastning målt i fondets valutakurv					
Aksjeinvesteringenes avkastning (prosent)	1,47	7,41	7,64	0,89	8,25
Renteinvesteringenes avkastning (prosent)	2,05	0,13	0,32	-1,40	1,06
Eiendomsinvesteringenes avkastning (prosent)	1,99	3,67	4,09	3,94	-0,34
Fondets avkastning (prosent)	1,70	4,66	4,99	0,06	5,45
Avkastning målt i norske kroner (prosent)					
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning (prosent)	1,70	4,67	5,00	0,03	5,49
Avkastningen på referanseindeksene for aksjer og obligasjoner (prosent)	1,68	4,55	4,87	-0,28	5,16
Aksje- og renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	0,01	0,12	0,13	0,31	0,32
Aksjeinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	0,07	0,15	0,27	0,34	0,32
Renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	-0,07	-0,02	-0,25	0,29	0,22
Forvaltningsgodtgjøring (prosentpoeng)	0,02	0,02	0,02	0,02	0,01
Fondets avkastning etter forvaltningskostnader (prosent)	1,68	4,65	4,97	0,04	5,43
Avkastning målt i norske kroner (prosent)					
Aksjeinvesteringenes avkastning	0,39	8,30	8,54	4,59	10,83
Renteinvesteringenes avkastning	0,96	0,96	1,15	2,22	3,46
Eiendomsinvesteringenes avkastning	0,90	4,53	4,96	7,75	2,03
Fondets avkastning	0,61	5,53	5,86	3,73	7,96
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning	0,61	5,54	5,87	3,70	8,00

Tabell 1-10 Historiske nøkkeltall per 31. mars 2014. Annualiserte tall målt i fondets valutakurv

	Siste 12 måneder	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden 01.01.1998
Fondets avkastning (prosent)	11,82	8,49	13,52	6,18	5,72
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning (prosent)	11,80	8,51	13,53	6,18	5,72
Avkastningen på referanseindeksene for aksjer og obligasjoner	11,17	8,27	12,27	5,96	5,41
Aksje- og renteinvesteringenes relative avkastning (prosentpoeng)	0,63	0,24	1,26	0,22	0,31
Standardavvik (prosent)	6,75	7,41	8,40	8,57	7,65
Faktisk relativ volatilitet på fondets aksje- og renteinvesteringer (prosentpoeng)	0,41	0,38	0,66	0,90	0,75
Informasjonsrate (IR)* på aksje- og renteinvesteringene	1,54	0,63	1,91	0,24	0,42
Fondets avkastning (prosent)	11,82	8,49	13,52	6,18	5,72
Årlig prisvekst (prosent)	1,23	1,79	2,07	2,12	1,89
Årlige forvaltningskostnader (prosent)	0,07	0,07	0,09	0,09	0,09
Årlig netto realavkastning (prosent)	10,39	6,51	11,13	3,88	3,66

* IR er et mål på risikostjustert avkastning. IR beregnes som forholdstallet mellom fondets relative avkastning og fondets faktiske relative volatilitet. IR viser den relative avkastningen per risikoenheter.

Tabell 1-11 Nøkkeltall per 31. mars 2014

	1. kv. 2014	4. kv. 2013	3. kv. 2013	2. kv. 2013	1. kv. 2013
Markedsverdi (mrd. kroner)*					
Aksjeinvesteringenes markedsverdi	3 124	3 107	2 998	2 785	2 609
Renteinvesteringenes markedsverdi	1 927	1 879	1 674	1 571	1 536
Eiendomsinvesteringenes markedsverdi	59	52	42	40	37
Fondets markedsverdi	5 110	5 038	4 714	4 397	4 182
Tilførsel*					
Tilførsel*	41	62	58	58	60
Fondets avkastning					
Fondets avkastning	78	227	228	17	219
Endring som følge av svingninger i kronekursen	-47	35	31	139	86
Endring i markedsverdien	72	323	318	215	366
Kostnader i forvaltningen (prosent)					
Beregnete innfasingskostnader**	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Annualiserte forvaltningskostnader	0,07	0,07	0,06	0,07	0,06
Verdiutvikling f.o.m. første tilførsel i 1996 (mrd. kroner)					
Samlet brutto tilførsel	3 344	3 302	3 239	3 180	3 121
Samlet forvaltningsgodtgjøring***	25	24	23	22	21
Samlet tilførsel etter forvaltningsgodtgjøring	3 319	3 278	3 216	3 158	3 099
Samlet avkastning	1 877	1 799	1 572	1 344	1 327
Endring som følge av svingninger i kronekursen	-86	-39	-74	-105	-244
Fondets markedsverdi	5 110	5 038	4 714	4 397	4 182
Samlet avkastning etter forvaltningskostnader	1 852	1 775	1 549	1 322	1 305

* Fondets markedsverdi presenteres i tabellen før påløpt forvaltningsgodtgjøring. Markedsverdien vil derfor avvike noe fra Balanse og Endring i eiers kapital i regnskapsrapporteringen. Tilførslene i denne tabellen avviker noe fra regnskapet på grunn av ulik behandling av oppgjør av forvaltningsgodtgjøring (jf. *Kontantstrømoppstilling og Endring i eiers kapital*) og uoppgjort tilførsel (jf. *Kontantstrømoppstilling*).

** Beregnede kostnader ved tilførsel av nye midler til fondet. Kostnader ved strategiske endringer i fondet er ikke inkludert. Kostnader som følge av vanlig indeksvedlikehold, f.eks som følge av at selskaper, utstedere og obligasjoner går inn og ut av referanseindeksen og tilbake-vektning av indeksene, er heller ikke tatt med.

*** Forvaltningskostnader i datterselskaper, jf. Tabell 4.2 i regnskapsrapporteringen, er ikke en del av forvaltningsgodtgjøringen. Disse er allerede fratrukket i samlet avkastning, dvs. i avkastningen før forvaltningsgodtgjøring.

Tabell 1-12 Akkumulert avkastning siden første tilførsel i 1996. Milliarder kroner

	1. kv. 2014	4. kv. 2013	3. kv. 2013	2. kv. 2013	1. kv. 2013
Aksjeinvesteringenes avkastning	1 283	1 242	1 021	805	777
Renteinvesteringenes avkastning	587	551	547	537	549
Eiendomsinvesteringenes avkastning	6	5	3	2	0
Fondets avkastning	1 877	1 799	1 572	1 344	1 327

REGNSKAPSRAPPORTERING

Norges Banks kvartalsregnskap, som kun omfatter regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland, ble godkjent av hovedstyret 23. april 2014. Regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland og utdrag av regnskapsprinsippene samt vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger til Norges Bank, er gjengitt under.

RESULTATREGNSKAP	15
BALANSE	16
KONTANTSTRØMOPPSTILLING	17
ENDRING I EIERS KAPITAL	18
NOTER TIL REGNSKAPSRAPPORTERING	
NOTE 1 Regnskapsprinsipper	19
NOTE 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger	20
NOTE 3 Avkastning per aktivaklasse	21
NOTE 4 Forvaltningskostnader	21
NOTE 5 Aksjer og andeler / Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer / Finansielle derivater	23
NOTE 6 Eiendom	24
NOTE 7 Måling til virkelig verdi	25
NOTE 8 Risiko	27
NOTE 9 Virkning av endring i regnskapsprinsipper	30
REVISORS UTTALELSE	32

RESULTATREGNSKAP

Beløp i millioner kroner	Note	1. kvartal 2014	1. kvartal 2013 Omarbeidet*	2013 Omarbeidet*
Resultat fra porteføljen ekskl. gevinst/tap valuta				
Renteinntekter og rentekostnader fra innskudd i banker		- 1	- 11	61
Renteinntekter fra utlån knyttet til gjensalgsvtaler		48	45	150
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:				
- Aksjer og andeler		38 260	206 451	681 787
- Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer		39 766	11 508	5 897
- Eiendom	6	1 216	370	3 236
- Finansielle derivater		- 1 277	856	1 590
Rentekostnad på innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		- 24	6	- 34
Andre renteinntekter og rentekostnader		- 2	- 2	2
Skattekostnad		- 347	- 24	- 1 133
Andre kostnader		- 1	- 2	- 26
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta	3	77 638	219 197	691 530
Gevinst/tap valuta		- 46 890	86 393	291 428
Porteføljeresultat		30 748	305 590	982 958
Forvaltningsgodtgjøring	4	- 934	- 577	- 2 889
Periodens resultat og totalresultat	1	29 814	305 013	980 069

* Se notene 1, 2 og 9 for detaljer angående omarbeidede sammenligningstall.

BALANSE

Beløp i millioner kroner	Note	31.03.2014	31.12.2013 Omarbeidet*
EIENDELER			
Innskudd i banker		4 892	3 982
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler		104 953	89 189
Uoppgjorte handler		36 125	1 125
Aksjer og andeler	5	2 907 681	2 972 317
Utlånte aksjer	5	228 188	161 150
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	5	1 855 395	1 804 456
Utlånte obligasjoner	5	76 132	75 807
Eiendom	6	58 503	51 032
Finansielle derivater	5	1 298	1 416
Andre eiendeler		2 967	3 522
SUM EIENDELER	7, 8, 9	5 276 134	5 163 996
GJELD OG EIERS KAPITAL			
Gjeld			
Kortsiktig innlån		0	29
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler		51 565	69 147
Mottatt kontantsikkerhet		69 792	48 064
Uoppgjorte handler		43 040	7 654
Finansielle derivater	5	1 869	972
Annen gjeld		174	395
Skyldig forvaltningsgodtgjøring	4	934	2 889
Sum gjeld		167 374	129 150
Eiers kapital		5 108 760	5 034 846
SUM GJELD OG EIERS KAPITAL	7, 8, 9	5 276 134	5 163 996

* Se notene 1, 2 og 9 for detaljer angående omarbeidede sammenligningstall.

KONTANTSTRØMOPPSTILLING

Beløp i millioner kroner, innbetaling (+) / utbetaling (-)	Hittil i år 31.03.2014	Hittil i år 31.03.2013 Omarbeidet*	2013 Omarbeidet**
Operasjonelle aktiviteter			
Netto innbetaling/utbetaling av renter på innskudd i banker og låneopptak hos banker	- 493	22	1 396
Netto innbetaling/utbetaling ved gjensalgsvtaler og gjenkjøpsavtaler	- 31 391	- 14 133	27 128
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av aksjer og andeler	- 9 006	- 46 001	- 24 851
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	- 47 070	- 8 673	- 361 384
Netto innbetaling/utbetaling ved kjøp og salg av eiendom	- 6 224	- 11 035	- 22 757
Netto innbetaling/utbetaling fra finansielle derivater	- 302	429	- 285
Utbytte fra investeringer i aksjer og andeler	17 284	9 731	72 637
Innbetaling av renter på investeringer i obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	15 528	12 383	49 511
Inntekt mottatt fra utlån av aksjer og obligasjoner	283	433	2 620
Netto innbetaling/utbetaling fra eiendom	- 768	1 365	4 453
Kontantsikkerhet mottatt eller betalt ved verdipapirutlån, derivater og gjenkjøpsavtaler	21 728	16 828	15 063
Netto innbetaling/utbetaling knyttet til andre kostnader, andre eiendeler og annen gjeld	93	- 676	- 1 324
Netto innbetaling/utbetaling av skatt	- 267	564	- 2 800
Utbetaling forvaltningshonorar til Norges Bank**	- 2 889	- 41	- 2 193
Netto utbetaling fra operasjonelle aktiviteter	- 43 494	- 38 804	- 242 786
Finansieringsaktiviteter			
Tilførsel fra den norske stat***	44 712	41 600	240 934
Netto innbetaling fra finansieringsaktiviteter	44 712	41 600	240 934
Netto endring i kontanter og kontantekvivalenter			
Kontanter og kontantekvivalenter per 1. januar	3 953	5 845	5 845
Netto innbetaling/utbetaling av kontanter i perioden	1 218	2 796	- 1 852
Netto gevinst/tap valuta på kontanter og kontantekvivalenter	- 279	144	- 40
Kontanter og kontantekvivalenter per periodens slutt	4 892	8 785	3 953
Kontanter og kontantekvivalenter består av:			
Innskudd i banker	4 892	8 810	3 982
Kortsiktig innlån	0	- 25	- 29
Totalt kontanter og kontantekvivalenter per periodens slutt	4 892	8 785	3 953

* Se notene 1, 2 og 9 for detaljer angående omarbeidede sammenligningstall.

** Forvaltningsgodtgjøring som fremkommer i kontantstrømoppstillingen for en periode er oppgjør av godtgjøring påløpt og resultatført i forrige år.

*** Tilførsel inkluderer her kun de overføringer som er gjort opp i perioden (kontantprinsippet). Tilførsel i oppstillingen Endring i eiers kapital er basert på opptjent tilførsel.

ENDRING I EIERS KAPITAL

Beløp i millioner kroner	Tilført fra eier	Opptjente resultater	Valutaomregningseffekter utenlandske døtre	Sum kronekonto*
1. januar 2013	3 057 740	755 844	- 8	3 813 576
Virkning av endring i regnskapsprinsipper	.	- 8	8	0
1. januar 2013 omarbeidet**	3 057 740	755 836	.	3 813 576
Totalresultat omarbeidet**	.	305 013	.	305 013
Tilførsel i perioden*	62 401	.	.	62 401
31. mars 2013	3 120 141	1 060 849	.	4 180 990
1. januar 2013 omarbeidet**	3 057 740	755 836	.	3 813 576
Totalresultat omarbeidet**	.	980 069	.	980 069
Tilførsel i perioden*	241 201	.	.	241 201
31. desember 2013	3 298 941	1 735 905	.	5 034 846
1. januar 2014	3 298 941	1 735 905	.	5 034 846
Totalresultat	.	29 814	.	29 814
Tilførsel i perioden*	44 100	.	.	44 100
31. mars 2014	3 343 041	1 765 719	.	5 108 760

* Av totale tilførsler til kronekontoen til Statens pensjonsfond utland i første kvartal 2014 ble 2,9 milliarder kroner benyttet til å betale skyldig forvaltningsgodtgjøring for 2013, mens 41,2 milliarder kroner gikk til investeringsporteføljens plasseringer. Tilsvarende beløp for første kvartal 2013 var henholdsvis 2,2 milliarder kroner og 60,2 milliarder kroner.

** Se notene 1, 2 og 9 for detaljer angående omarbeidede sammenligningstall.

Norges Banks hovedstyre

Oslo, 23. april 2014



Øystein Olsen
Leder



Jon Nicolaisen
Nestleder



Kjetil Storesletten



Hilde Myrberg



Karen Helene Ulltveit-Moe



Liselott Kilaas



Espen R. Moen

NOTER TIL REGNSKAPSRAPPORTERING

NOTE 1 REGNSKAPSPRINSIPPER

1 GRUNNLAG FOR UTARBEIDELSE AV REGNSKAPET

Generelt

Norges Bank er sentralbanken i Norge. Banken forvalter landets valutareserver og Statens pensjonsfond utland. Kvartalsregnskapet til Norges Bank, som kun omfatter Statens pensjonsfond utland, utarbeides i samsvar med de internasjonale regnskapsstandardene IFRS som er fastsatt av EU (IFRS). Forskrift om årsregnskap m.m. for Norges Bank, som er fastsatt av Finansdepartementet, angir at Norges Banks regnskap skal omfatte regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond utland og at denne skal utarbeides i samsvar med IFRS.

Norges Bank utarbeider kvartalsregnskap som kun omfatter kvartalsvis regnskapsrapportering for Statens pensjonsfond utland med regnskapsavslutning 31. mars, 30. juni og 30. september. Kvartalsregnskapet til Norges Bank utarbeides iht. IAS 34 *Delårsrapportering*.

Regnskapet er i norske kroner og avrundet til nærmeste million.

Kvartalsregnskapet er utarbeidet basert på samme regnskapsprinsipper og beregningsmetoder som benyttet for årsregnskapet per 31. desember 2013 med unntak av endringene spesifisert i punkt 2. Norges Banks regnskapsprinsipper fremgår av Norges Banks årsregnskap 2013, og utdrag som gjelder investeringsporteføljen er gjengitt i årsrapport 2013 for Statens pensjonsfond utland. Kvartalsregnskapet må også leses i sammenheng med Norges Banks årsregnskap 2013.

2 NYE/ENDREDE STANDARDER INNFØRT FRA 1. JANUAR 2014

IFRS 10 Konsernregnskap

Norges Bank har implementert IFRS 10 per 1. januar 2014. IFRS 10 erstatter IAS 27 *Konsernregnskap og separat finansregnskap* og SIC-12 *Konsolidering – foretak for særskilte formål*. Endringene i IFRS 10 definerer en investeringsenhet og innfører et pliktig unntak fra konsolidering for investeringsenheter.

En investeringsenhet er etter IFRS 10 en enhet som:

- a) Mottar midler fra en eller flere investorer for å levere profesjonelle investeringstjenester til investoren(e)
- b) Forplikter seg ovenfor investoren(e) til å investere midlene utelukkende for verdistigning, kapitalinntekter eller begge, og
- c) Måler og evaluerer avkastning på alle vesentlige investeringer basert på virkelig verdi.

Det er vurdert at Statens pensjonsfond utland tilfredstiller definisjonen av en investeringsenhet.

Det medfører at investeringer i datterselskaper ikke lenger skal konsolideres, men måles til virkelig verdi over resultatet. Dette er kun en endring i presentasjon og har ingen resultateffekt. Et unntak fra dette er datterselskaper som yter investeringsrelaterte tjenester for Statens pensjonsfond utland og som ikke i seg selv er investeringsenheter. Disse skal fortsatt konsolideres, men per 31. mars 2014 er det ingen slike datterselskaper. Datterselskaper som måles til virkelig verdi over resultatet presenteres i balansen som *Eiendom*.

Endringen i regnskapsprinsipp har blitt implementert med tilbakevirkende kraft i henhold til overgangsreglene i IFRS 10.

Se note 2 Vesentlige estimater og skjønsmessige vurderinger og note 9 Virkning av endring i regnskapsprinsipper for ytterligere informasjon.

IFRS 11 Felleskontrollerte ordninger og IAS 28

Tilknyttede selskaper og felleskontrollert virksomhet (revidert 2011) og tilhørende endringer

Norges Bank har implementert IFRS 11 og revidert IAS 28, inkludert endringer knyttet til disse standardene, per 1. januar 2014. Siden Statens pensjonsfond utland er en investeringsenhet etter IFRS 10, se forrige avsnitt, har IFRS 11 og endringene i IAS 28 ingen påvirkning på regnskapsrapporteringen.

IFRS 12 Opplysninger om interesser i andre foretak

Norges Bank har implementert IFRS 12, inkludert endringer, per 1. januar 2014. IFRS 12 krever opplysninger som gjør en bruker av regnskapet i stand til å vurdere karakteren av og risikoen tilknyttet til interesser i andre foretak så vel som effektene av disse interessene på den finansielle stillingen, resultat og kontantstrøm. Endringene krever også detaljerte opplysninger relatert til investeringsenheter. Disse kravene vil bli innarbeidet i årsregnskapsrapporteringen for 2014. For øvrig forventer ikke Norges Bank at innføring av endringene vil ha vesentlig påvirkning på regnskapsrapporteringen.

IAS 32 Finansielle instrumenter: Presentasjon

Norges Bank har implementert endringer i IAS 32 per 1. januar 2014, motregning av finansielle eiendeler og finansielle forpliktelser. Endringene i IAS 32 presiserer vilkårene for motregning og angir hvordan de skal anvendes. Dette gjelder særlig definisjonen av juridisk rett til motregning og når systemer for brutto oppgjør anses likestilte med netto oppgjør. Endringene har ingen påvirkning for regnskapsrapporteringen.

Valuta

Som en følge av at datterselskaper ikke lenger konsolideres etter implementering av IFRS 10 oppstår det ingen valutakurseffekt i andre inntekter og kostnader i totalresultatet, denne presenteres i det ordinære resultatet.

3 IASB ENDELIGE STANDARDER OG IFRIC-FORTOLKNINGER MED FORVENTET EU-GODKJENNELSE ETTER 2014

Det er ikke vedtatt IFRS-standarder eller IFRIC-fortolkninger av IASB i første kvartal 2014, som medfører vesentlige effekter for regnskapsrapporteringen til Norges Bank. For en oversikt over fremtidige standarder og endringer ikke implementert ennå, vises det til note 1 i Norges Bank årsregnskap for 2013.

NOTE 2 VESENTLIGE ESTIMATER OG SKJØNNMESSIGE VURDERINGER

Utarbeidelse av Norges Banks regnskap, som omfatter regnskapsrapporteringen for Statens pensjonsfond utland i henhold til regnskapsprinsippene i note 1 Regnskapsprinsipper, innebærer bruk av estimater og skjønnsmessige vurderinger som kan påvirke eiendeler, gjeld, inntekter og kostnader. Estimater og skjønnsmessige vurderinger er basert på historisk erfaring og forventning til fremtidige hendelser som vurderes sannsynlig på tidspunktet for avleggelsen av regnskapet.

Estimatene er basert på beste skjønn, men faktisk resultat kan avvike fra estimatene. I de tilfellene hvor det foreligger særskilt usikre estimater, er dette spesielt omtalt i de respektive notene. For ytterligere informasjon om vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger vises det til note 2 i Norges Banks årsregnskap 2013, som er gjengitt som utdrag i årsrapport for Statens pensjonsfond utland for 2013.

Virkelig verdi av datterselskaper

Datterselskaper måles til virkelig verdi. Virkelig verdi av selskapene fremkommer ved å summere virkelig verdi av alle eiendeler med fradrag for forpliktelser til virkelig verdi. I det vesentlige består dette av investerings-eiendom og ekstern gjeld.

Virkelig verdi av investeringseiendom baserer seg på innhentede eksterne verdivurderinger, eventuelt nylig gjennomførte sammenlignbare transaksjoner i sammenlignbare markeder. Fastsettelse av virkelig verdi i slike takster og verdivurderinger innebærer bruk av estimater som fremtidige kontantstrømmer fra eiendeler (basert på forutsetninger om for eksempel utleiegrad, leietakerprofiler, fremtidige inntektsstrømmer, kapitalverdier av varige driftsmidler og eiendommens stand) og diskonteringsrenter for slike eiendeler.

Vurdering av om Statens pensjonsfond utland er en investeringsenhet

Norges Bank har implementert IFRS 10 i 2014, hvor det innføres et unntak fra konsolidering for rapporteringsenheter som kvalifiserer som investeringsenheter. Som en del av kravene spesifisert i note 1 Regnskapsprinsipper, skal en investeringsenhet ha en strategi som definerer tidshorisonten for realisering av investeringene. Statens pensjonsfond utland har en svært lang tidshorisont. Etter en samlet vurdering er det konkludert med at Statens pensjonsfond utland oppfyller kriteriene i definisjonen av en investeringsenhet.

NOTE 3 AVKASTNING PER AKTIVAKLASSE

Tabell 3.1 Avkastning per aktivaklasse

Tall i prosent	1. kvartal 2014	4. kvartal 2013	3. kvartal 2013	2. kvartal 2013	1. kvartal 2013	Hittil i år 31.03.2014
Avkastning målt i fondets valutakurv						
Aksjeinvesteringenes avkastning	1,47	7,41	7,64	0,89	8,25	1,47
Renteinvesteringenes avkastning	2,05	0,13	0,32	-1,40	1,06	2,05
Eiendomsinvesteringenes avkastning	1,99	3,67	4,09	3,94	-0,34	1,99
Fondets avkastning	1,70	4,66	4,99	0,06	5,45	1,70
Avkastning målt i norske kroner						
Aksjeinvesteringenes avkastning	0,39	8,30	8,54	4,59	10,83	0,39
Renteinvesteringenes avkastning	0,96	0,96	1,15	2,22	3,46	0,96
Eiendomsinvesteringenes avkastning	0,90	4,53	4,96	7,75	2,03	0,90
Fondets avkastning	0,61	5,53	5,86	3,73	7,96	0,61
Aksje- og renteinvesteringenes avkastning	0,61	5,54	5,87	3,70	8,00	0,61

Avkastningen i tabellen over er en gjengivelse av avkastningsinformasjon i tabell 1-9 i kvartalsrapportens kapittel Nøkkeltall. For nærmere informasjon om beregningsmetode i avkastningsmålingen, se årsrapport 2013 for Statens pensjonsfond utland, note 3.

NOTE 4 FORVALTNINGSKOSTNADER

Forvaltningskostnader omfatter driftskostnader knyttet til forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. For kostnader som påløper i Norges Bank sentralt som forvalter, se spesifikasjon i tabell 4.1. Det påløper også kostnader til administrasjon av datterselskaper knyttet til eiendomsinvesteringene. Disse kostnadene er inkludert i linjen *Netto inntekt/kostnad - gevinst/tap fra: Eiendom*, se spesifikasjon i tabell 4.2.

Kostnader er dekket av forvaltningsgodtgjøringen fra Finansdepartementet innenfor en fastsatt ramme. Rammen for dekning av forvaltningsgodtgjøring er satt til 9 basispunkter for 2014, og omfatter begge nevnte elementer med unntak av Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere. Kostnadene i datterselskaper, som inngår i rammen, men som ikke er

belastet Norges Bank som forvalter, trekkes fra i fastsettelsen av beløp for refusjon (forvaltningsgodtgjøring).

Totale forvaltningskostnader eksklusive avkastningsavhengige honorarer, som måles mot rammen, utgjør 638 millioner kroner i 1. kvartal 2014. Dette består av 619 millioner kroner i driftskostnader Norges Bank eksklusive avkastningsavhengige honorarer og 19 millioner kroner i driftskostnader i datterselskaper. Dette tilsvarer 5,0 basispunkter av forvaltet kapital på årsbasis.

Totale forvaltningskostnader inklusive avkastningsavhengige honorarer utgjør i 1.kvartal 2014 953 millioner kroner, og består av totale driftskostnader i Norges Bank knyttet til forvaltningen av Statens pensjonsfond utland på 934 millioner kroner og 19 millioner kroner i driftskostnader i datterselskaper. Dette tilsvarer 7,5 basispunkter av forvaltet kapital på årsbasis.

Tabell 4.1 spesifiserer Norges Banks driftskostnader knyttet til forvaltning av Statens pensjonsfond utland, som dekkes av forvaltningsgodtgjøringen fra Finansdepartementet.

Tabell 4.1 Spesifikasjon forvaltningsgodtgjøring

Beløp i millioner kroner	1. kvartal 2014		1. kvartal 2013		2013	
		Basis-punkter		Basis-punkter		Basis-punkter
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	178		161		709	
Kostnader til depot og oppgjør	121		102		423	
IT-tjenester, systemer og data*	119		106		454	
Analyse, konsulent og juridiske tjenester*	36		8		99	
Øvrige kostnader	32		20		103	
Fordelte felleskostnader Norges Bank	28		25		104	
Faste honorarer til eksterne forvaltere	105		94		313	
Forvaltningsgodtgjøring eksklusiv avkastningsavhengige honorarer	619	4,9	516	5,3	2 205	5,0
Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere	315		61		684	
Forvaltningsgodtgjøring	934	7,3	577	5,9	2 889	6,6

* Fra og med 3. kvartal 2013 er kostnadene til Utkontrakterte IT- og analysetjenester flyttet og presenteres henholdsvis som IT-tjenester, systemer og data og Analyse, konsulent og juridiske tjenester. Sammenlignbare tall for 1. kvartal 2013 er omarbeidet.

Honorarer til eksterne forvaltere og til oppgjørs- og depotinstitusjoner faktureres og betales separat for hver portefølje som forvaltes av Norges Bank. Alle andre kostnader som inngår i grunnlaget for forvaltningsgodtgjøringen er felles for forvaltningen, og fordeles til den enkelte portefølje ved hjelp av en fordelingsnøkkel som i hovedsak bygger på markedsverdier og aktivaklassesammensetning. Avkastningsavhengige honorarer til eksterne forvaltere dekkes

utenfor den fastsatte rammen, som en del av forvaltningsgodtgjøringen. Forvaltningsgodtgjøringen er en funksjon av driftskostnader som inngår i Norges Banks resultatregnskap.

Tabell 4.2 spesifiserer andelen av driftskostnader i datterselskaper knyttet til eiendomsinvesteringene som inngår i Norges Banks ramme for forvaltningsgodtgjøring.

Tabell 4.2 Spesifikasjon driftskostnader, eiendom

Beløp i millioner kroner	1. kvartal 2014	1. kvartal 2013	2013
Lønn, arbeidsgiveravgift og andre personalkostnader	6	4	20
IT-tjenester, systemer og data, utkontrakterte administrative tjenester	3	2	6
Analyse, konsulent og juridiske tjenester	4	2	14
Honorarer knyttet til administrasjon av datterselskaper (eksterne)	2	3	11
Øvrige kostnader, datterselskaper	4	3	10
Sum driftskostnader, datterselskaper eiendom som inngår i Norges Banks ramme for forvaltningsgodtgjøring, som belastes porteføljerresultatet direkte	19	14	61

Kostnadene som er spesifisert i tabell 4.2 innregnes sammen med *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra: Eiendom* er betalt ved bruk av midler som tilhører

selskapene, og bokføres i regnskapet til Staten pensjonsfond utland i forbindelse med virkelig verdi vurdering av datterselskapene.

NOTE 5 AKSJER OG ANDELER / OBLIGASJONER OG ANDRE RENTEBÆRENDE VERDIPAPIRER / FINANSIELLE DERIVATER

Tabell 5.1 Spesifikasjon aksjer og andeler

Beløp i millioner kroner	31.03.2014		31.12.2013	
	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte	Virkelig verdi inkl. utbytte	Opptjent utbytte
Aksjer og andeler				
Børsnoterte aksjer og andeler	3 135 869	6 577	3 133 467	3 215
Sum aksjer og andeler	3 135 869	6 577	3 133 467	3 215
<i>Herav utlånte aksjer</i>	228 188		161 150	

Tabell 5.2 Spesifikasjon obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer

Beløp i millioner kroner	31.03.2014			31.12.2013		
	Nominell verdi*	Virkelig verdi inkl. opp-tjente renter	Opp-tjente renter	Nominell verdi*	Virkelig verdi inkl. opp-tjente renter	Opp-tjente renter
Obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer						
Statsobligasjoner	1 129 874	1 186 918	10 068	1 134 335	1 180 774	9 896
Statsrelaterte obligasjoner	239 568	252 114	2 596	216 521	226 408	2 519
Realrenteobligasjoner	24 555	29 141	158	25 933	30 318	154
Selskapsobligasjoner	264 870	277 756	3 115	237 584	246 288	3 170
Pantesikrede obligasjoner	172 772	185 598	2 632	185 049	196 475	3 161
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	1 831 639	1 931 527	18 569	1 799 421	1 880 263	18 900
<i>Herav utlånte obligasjoner</i>		76 132			75 807	

* Nominell verdi består av hovedstol omregnet til norske kroner ved bruk av balansedagens kurs.

Tabell 5.3 Spesifikasjon finansielle derivater

Beløp i millioner kroner	Virkelig verdi 31.03.2014			Virkelig verdi 31.12.2013*		
	Eiendel	Gjeld	Netto	Eiendel	Gjeld	Netto
Finansielle derivater						
Valutahandler	517	781	- 264	460	273	187
Bytteavtaler	283	1 088	- 805	574	699	- 125
Opsjoner	498	0	498	382	-	382
Sum finansielle derivater	1 298	1 869	- 571	1 416	972	444

* Fra og med første kvartal 2014 anses variation margin som oppgjør for børsnoterte futures og aksjebytteavtaler. I sammenlignbare tall er derfor disse instrumentene reklassifisert fra *Finansielle derivater* til *Innskudd i banker* i balansen. Endringen har ingen resultateffekt.

NOTE 6 EIENDOM

Eiendom i investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland består av noterte investeringer. De ulike eiendomsinvesteringene er eid gjennom datterselskaper av Norges Bank.

Datterselskapene måles til virkelig verdi og verdien fremgår i balansen til Statens pensjonsfond utland som *Eiendom*. Virkelig verdi av selskapene fremkommer ved å summere virkelig verdi av alle eiendeler med fradrag for forpliktelser til virkelig verdi. I det vesentlige består dette av investeringseiendom og ekstern gjeld. Bevegelsen på balanselinjen *Eiendom* er spesifisert i tabell 6.3.

Endringen av virkelig verdi av aksjer i datterselskaper inngår i resultatet til Statens pensjonsfond utland på

linjen *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra: Eiendom*. Linjen er spesifisert tabell 6.1.

Statens pensjonsfond utlands investeringer i *Eiendom* er finansiert med egenkapital, lån eller en kombinasjon av disse. Kontantstrømmen som tilflytter Statens pensjonsfond utland er i form av utbytter og renteinntekter, eller i form av tilbakebetaling av lån eller reduksjon av innskutt kapital. Kontantstrømmen dannes på bakgrunn av mottatte leieinntekter, redusert med driftskostnader og betalte skatter.

Tabell 6.1 spesifiserer *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra: Eiendom* fordelt på de vesentligste inntekt-, verdiendring- og kostnadselementene.

Tabell 6.1 Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra: Eiendom

Beløp i millioner kroner	1. kvartal 2014	1. kvartal 2013	2013
Netto leieinntekter*	848	369	2 215
Virkelig verdi endringer – eiendom	667	205	1 539
Virkelig verdi endringer – gjeld	- 30	- 48	336
Transaksjonskostnader	- 93	- 68	- 201
Rentekostnader ekstern gjeld	- 64	- 45	- 239
Betalbar skatt	- 25	- 11	- 64
Endring utsatt skatt	- 24	- 14	- 182
Driftskostnader innenfor rammen fra Finansdepartementet**	- 19	- 14	- 61
Andre driftskostnader	- 44	- 3	- 107
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra: Eiendom	1 216	370	3 236

* Netto leieinntekter består i all hovedsak av mottatt og opptjente leieinntekter med fradrag av direkte henførbare driftskostnader.

** Se tabell 4.2 for spesifikasjon av driftskostnader som inngår i rammen for forvaltningsgodtgjøring fra Finansdepartementet

Tabell 6.2 viser porteføljeresultatet for aktivklassen eiendom som i tillegg til det som er spesifisert i tabell 6.1

også inkluderer inntekter og kostnader som oppstår i Statens pensjonsfond utland.

Tabell 6.2 Resultatregnskap – aktivklassen eiendom

Beløp i millioner kroner	1. kvartal 2014	1. kvartal 2013	2013
Renteinntekter og rentekostnader fra innskudd i banker	0	0	0
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:			
- Eiendom	1 216	370	3 236
- Finansielle derivater	51	24	- 23
Skattekostnad	- 40	-	- 39
Andre kostnader	- 1	-	- 2
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta – aktivklassen eiendom	1 226	394	3 172

Tabell 6.3 spesifiserer endringer i balansen for linjen *Eiendom*.

Tabell 6.3 Endring i balanseført verdi Eiendom

Beløp i millioner kroner	31.03.2014	31.12.2013
Eiendom, inngående balanse 01.01.	51 032	25 008
Tilgang nye investeringer	6 224	22 460
Påkostning eksisterende investeringer	197	296
Virkelig verdi endringer – eiendom	667	1 540
Virkelig verdi endringer – gjeld	- 30	336
Netto endring innskutt kapital	988	- 3 004
Netto endring opptjent kapital	8	182
Valutaeffekt ved omregning til norske kroner	- 583	4 214
Eiendom, periodens utgående balanse	58 503	51 032

Tabell 6.4 viser eiendel- og gjeldsposter for aktivaklassen eiendom som i tillegg til det som er spesifisert

i tabell 6.3 inkluderer eiendeler og gjeld som oppstår i Statens pensjonsfond utland.

Tabell 6.4 Eiendeler og gjeld – aktivaklassen eiendom

Beløp i millioner kroner	31.03.2014	31.12.2013
Innskudd i banker	732	609
Eiendom	58 503	51 032
Finansielle derivater	239	190
Andre eiendeler	0	18
Annen gjeld	- 84	- 54
Sum eiendeler og gjeld – aktivaklassen eiendom	59 390	51 794

For ytterligere informasjon om verdsettelse, se note 7 Måling til virkelig verdi.

NOTE 7 MÅLING TIL VIRKELIG VERDI

Alle eiendeler og gjeldsposter som måles til virkelig verdi har blitt inndelt i kategorier for vurdert verdsettelsesusikkerhet. Nivå 1 består av investeringer som er verdsatt basert på observerbare priser i aktive markeder og anses å ha svært begrenset verdsettelsesrisiko. Investeringer allokert til nivå 2 verdsettes ved bruk av modeller og observerbare markedsdata. Disse investeringene innehar noe verdsettelsesusikkerhet. Beholdninger i nivå 3 er verdsatt ved bruk av modeller som i vesentlig grad bruker ikke-observerbare data. Dette innebærer en betydelig usikkerhet rundt fastsettelsen av virkelig verdi.

Fra og med første kvartal 2014 konsolideres ikke lenger datterselskaper. I stedet måles investeringen i datterselskaper til virkelig verdi over resultatet. Denne verdien fremkommer ved å summere virkelig verdi av alle eiendeler med fradrag for forpliktelser til virkelig verdi i datterselskapene. Verdsettelsesusikkerheten er derfor knyttet til underliggende eiendeler og gjeld, hovedsakelig investeringseiendommene og ekstern gjeld. Se note 2 Vesentlige estimater og skjønnsmessige vurderinger for informasjon om måling av eiendomsdatterselskaper til virkelig verdi som følge av implementeringen av IFRS 10, samt note 6 Eiendom.

For informasjon om kontrollmiljø og verdsettelsesmetoder relatert til måling til virkelig verdi, se note 12 i årsrapport 2013 for Statens pensjonsfond utland.

Tabell 7.1 Spesifisering investeringer på nivåer for verdsettelsesusikkerhet

Beløp i millioner kroner	Nivå 1		Nivå 2		Nivå 3		Totalt	
	31.03.2014	31.12.2013	31.03.2014	31.12.2013	31.03.2014	31.12.2013	31.03.2014	31.12.2013
Aksjer og andeler	3 132 020	3 130 980	2 224	734	1 625	1 753	3 135 869	3 133 467
Statsobligasjoner	994 757	1 021 481	192 161	159 293	-	-	1 186 918	1 180 774
Statsrelaterte obligasjoner	203 295	173 767	48 320	52 134	499	507	252 114	226 408
Realrenteobligasjoner	25 068	26 676	4 073	3 642	-	-	29 141	30 318
Selskapsobligasjoner	3 206	2 062	273 207	243 194	1 343	1 032	277 756	246 288
Pantesikrede obligasjoner	144 085	153 273	41 488	43 170	25	32	185 598	196 475
Sum obligasjoner	1 370 411	1 377 259	559 249	501 433	1 867	1 571	1 931 527	1 880 263
Finansielle derivater (eiendeler)	-	192	1 298	1 224	-	-	1 298	1 416
Finansielle derivater (gjeld)	-	-	- 1 869	- 972	-	-	- 1 869	- 972
Sum finansielle derivater	-	192	- 571	252	-	-	- 571	444
Eiendom	58 503	51 032	58 503	51 032
Innskudd i banker	.	.	4 892	3 982	.	.	4 892	3 982
Utlån knyttet til gjensalgsvtaler	.	.	104 953	89 189	.	.	104 953	89 189
Andre eiendeler	.	.	2 967	3 522	.	.	2 967	3 522
Uoppgjorte handler (eiendel)	.	.	36 125	1 125	.	.	36 125	1 125
Uoppgjorte handler (forpliktelse)	.	.	- 43 040	- 7 654	.	.	- 43 040	- 7 654
Kortsiktig innlån	.	.	-	- 29	.	.	-	- 29
Innlån knyttet til gjenkjøpsavtaler	.	.	- 51 565	- 69 147	.	.	- 51 565	- 69 147
Mottatt kontantsikkerhet	.	.	- 69 792	- 48 064	.	.	- 69 792	- 48 064
Annen gjeld	.	.	- 174	- 395	.	.	- 174	- 395
Sum annet	.	.	- 15 634	- 27 471	.	.	- 15 634	- 27 471
Totalt	4 502 431	4 508 431	545 268	474 948	61 995	54 356	5 109 694	5 037 735

Verdsettelsesusikkerheten for Statens pensjonsfond utland totalt ved utgangen av 1. kvartal 2014 er i hovedsak uendret sammenlignet med årsskiftet. Dette gjelder også aktivklassene aksjer og obligasjoner. Nivå 3 beholdninger innenfor disse aktivklassene har vært stabile gjennom kvartalet, og utgjør fremdeles om lag 0,07 prosent av den totale beholdningen. Volumet av nivå 2 obligasjoner har økt med 2 prosentpoeng i løpet av kvartalet, hvilket i hovedsak skyldes en kombinasjon av kjøp av statsobligasjoner i fremvoksende markeder og selskapsobligasjoner i utviklede markeder, samt en reklassifisering av obligasjoner fra nivå 1 til nivå 2. 89 prosent av de totale beholdningene i aksje- og obligasjonporteføljen er klassifisert som nivå 1.

Det er innhentet eksterne verdsettelse for alle eiendommene ved utgangen av første kvartal 2014. Disse

eiendommene utgjør det vesentlige av investeringene i datterselskapene. Alle eiendomsinvesteringer er målt til verdien estimert av eksterne verdsettere, med unntak av nyinnkjøpte eiendommer hvor kostpris er ansett som det beste anslaget på virkelig verdi. Mottatt verdsettelse av nye investeringer ved kvartalsslutt avviker noe fra kjøpspris, men det er ikke observert forhold som tilsier at verdiene av eiendommene har endret seg vesentlig siden transaksjonstidspunktet. Det er derfor ledelsens vurdering at vederlaget i de nylig gjennomførte transaksjonene er beste estimat på virkelig verdi per 31. mars 2014. Verdsettelsene medførte totalt sett en verdiøkning for eiendomsporteføljen for 1. kvartal. Verdsettelsesusikkerheten knyttet til eiendomsinvesteringene vurderes i hovedsak å være uendret sammenlignet med årsslutt. For ytterligere informasjon om eiendomsinvesteringer, se note 6 Eiendom.

NOTE 8 RISIKO

MARKEDSRISIKO

Markedsrisiko er risiko for endringer i porteføljens verdi på grunn av endring i renter, aksjekurser, valutakurser og kredittpåslag. Norges Bank måler markedsrisiko både i absolutt og relativ form for plasseringer i Statens pensjonsfond utland.

Aktivaklasse per land og valuta

Statens pensjonsfond utland er investert på tvers av flere aktivaklasser, land og valutaer som vist i tabell 8.1.

Tabell 8.1 Fordeling per aktivaklasse, land og valuta

Aktivaklasse	Markedsverdi i prosent per land og valuta				Markedsverdi i prosent per aktivaklasse		Eiendeler minus gjeld før forvaltningsgodtgjøring	
	Marked	31.03.2014	Marked	31.12.2013	31.03.2014	31.12.2013	31.03.2014	31.12.2013
Aksjer	Utviklet	90,2	Utviklet	90,2				
	USA	29,5	USA	29,2				
	Storbritannia	14,1	Storbritannia	14,8				
	Frankrike	6,9	Japan	6,7				
	Tyskland	6,8	Tyskland	6,7				
	Japan	6,3	Frankrike	6,7				
	Sum andre	26,6	Sum andre	26,1				
	Fremvoksende	9,8	Fremvoksende	9,8				
	Kina	2,4	Kina	2,5				
	Taiwan	1,4	Taiwan	1,4				
	Brasil	1,3	Brasil	1,3				
	India	0,8	Russland	0,7				
	Russland	0,6	India	0,7				
	Sum andre	3,2	Sum andre	3,1				
Aksjer totalt					61,1	61,7	3 123 530	3 106 945
Obligasjoner	Utviklet	86,7	Utviklet	88,0				
	Amerikanske dollar	37,5	Amerikanske dollar	38,4				
	Euro	27,0	Euro	27,8				
	Japanske yen	7,6	Japanske yen	7,4				
	Britiske pund	5,6	Britiske pund	5,2				
	Kanadiske dollar	3,3	Kanadiske dollar	3,5				
	Sum andre	5,7	Sum andre	5,8				
	Fremvoksende	13,3	Fremvoksende	12,0				
	Meksikanske peso	2,1	Meksikanske peso	1,7				
	Brasilianske real	1,7	Sørkoreanske won	1,6				
	Sørkoreanske won	1,6	Brasilianske real	1,5				
	Russiske rubler	1,3	Russiske rubler	1,3				
	Tyrkisk lira	0,9	Polske zloty	0,8				
	Sum andre	5,8	Sum andre	5,1				
Obligasjoner totalt					37,7	37,3	1 926 774	1 878 996
Eiendom	USA	26,0	Storbritannia	27,0				
	Storbritannia	24,3	Frankrike	22,5				
	Frankrike	19,6	USA	18,7				
	Sveits	12,0	Sveits	13,8				
	Tyskland	7,4	Tyskland	8,5				
	Sum andre	10,8	Sum andre	9,6				
Eiendom totalt					1,2	1,0	59 390	51 794

Volatilitet

Norges Bank benytter risikomodeller for å kvantifisere risiko for svingninger i verdi knyttet til hele eller deler av porteføljen. Ett av risikomålene er forventet volatilitet.

Tabell 8.2 og 8.3 presenterer risiko både i form av porteføljens absolutte risiko og i form av den relative risikoen. Eiendomsinvesteringer er kun inkludert i beregningene for absolutt volatilitet.

Tabell 8.2 Porteføljrisiko, forventet volatilitet, prosent

Forventet volatilitet, faktisk portefølje								
	31.03.2014	Min 2014	Maks 2014	Snitt 2014	31.12.2013	Min 2013	Maks 2013	Snitt 2013
Portefølje	9,0	9,0	9,3	9,2	9,3	8,5	9,4	9,0
Aksjer	13,8	13,8	14,4	14,2	14,2	13,7	14,4	14,1
Obligasjoner	8,6	8,6	8,9	8,8	8,7	8,3	8,9	8,6

Tabell 8.3 Relativ risiko, forventet relativ volatilitet, basispunkter

Forventet relativ volatilitet								
	31.03.2014	Min 2014	Maks 2014	Snitt 2014	31.12.2013	Min 2013	Maks 2013	Snitt 2013
Portefølje	55	55	63	59	59	32	81	53
Aksjer	65	55	67	60	64	33	76	51
Obligasjoner	59	52	63	57	56	50	75	64

Modellene som er benyttet i beregningen av ovenstående informasjon, er forklart i note 13 Risiko i årsrapport for Statens pensjonsfond utland for 2013.

Risikoen målt ved forventet volatilitet viser en nedgang for porteføljen i årets første kvartal, fra 9,3 ved årsslutt til 9,0. Forventet volatilitet for aksjer falt fra 14,2 til 13,8, mens forventet volatilitet for obligasjoner er noe redusert fra 8,7 til 8,6. Risikomålet sier at en årlig

verdisvingning på 9,0 prosent eller omlag 460 milliarder kroner kunne forventes ved utgangen av kvartalet.

KREDITTRISIKO

Kredittrisiko er risiko for tap som følge av at utstedere av renteinstrumenter ikke oppfyller sine betalingsforpliktelser. Kredittrisiko for investeringer i obligasjoner overvåkes blant annet ved bruk av kredittvurdering. Tabell 8.4 viser obligasjonsinvesteringenes fordeling på kredittvurderingskategorier.

Tabell 8.4 Obligasjonsporteføljen fordelt etter kredittvurdering

Beløp i millioner kroner, 31.03.2014	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Total
Statsobligasjoner	609 280	310 574	83 830	180 882	2 353	1 186 918
Statsrelaterte obligasjoner	117 297	96 649	10 532	25 697	1 939	252 114
Realrenteobligasjoner	15 705	74	275	13 087	-	29 141
Selskapsobligasjoner	642	27 022	127 535	117 841	4 715	277 756
Pantesikrede obligasjoner	125 248	11 055	24 061	24 017	1 217	185 598
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	868 173	445 374	246 233	361 524	10 223	1 931 527

Beløp i millioner kroner, 31.12.2013	AAA	AA	A	BBB	Lavere vurdering	Total
Statsobligasjoner	658 742	298 019	71 283	150 360	2 369	1 180 774
Statsrelaterte obligasjoner	105 869	85 439	11 294	21 271	2 535	226 408
Realrenteobligasjoner	16 180	1 431	271	12 435	-	30 318
Selskapsobligasjoner	871	23 080	109 052	108 438	4 847	246 288
Pantesikrede obligasjoner	126 600	11 855	26 525	30 285	1 210	196 475
Sum obligasjoner og andre rentebærende verdipapirer	908 262	419 825	218 425	322 789	10 961	1 880 263

Andelen av obligasjonsbeholdningen kategorisert med kredittvurdering AAA ble redusert til 44.9 prosent ved kvartalsslutt sammenlignet med 48.3 prosent ved årsslutt 2013. Dette skyldes i stor grad salg av amerikanske statsobligasjoner. BBB kategorien har derimot økt til 18.7 prosent ved kvartalsslutt sammenlignet med 17.2 prosent ved årsslutt, hovedsakelig på grunn av kjøp av statsobligasjoner utstedt i fremvoksende økonomier. Kredittkvaliteten på obligasjonsporteføljen er totalt sett noe svekket siden årsslutt 2013 som følge av dette.

MOTPARTSRISIKO

Motpartsrisiko er risiko for tap knyttet til at en motpart går konkurs eller på annen måte ikke kan oppfylle sine forpliktelser.

I tabell 8.5 er motpartseksponeringen fordelt per type aktivitet/instrumenttype.

Tabell 8.5 Motpartsrisiko per type posisjon

Beløp i millioner kroner, 31.03.2014	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd*	5 878	-	-	5 878
Ikke-børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter	3 995	2 460	58	1 477
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	874	71	-	803
Verdipapirutlånstransaksjoner	46 405	-	43 690	2 715
Kontanter og obligasjoner stilt som sikkerhet ved derivathandel	2 589	-	-	2 589
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	572	-	-	572
Totalt	60 313	2 531	43 748	14 034

Beløp i millioner kroner, 31.12.2013	Brutto eksponering	Motregnings-effekter	Sikkerheter og garantier	Netto eksponering
Tidsinnskudd og usikrede bankinnskudd*	3 933	-	-	3 933
Ikke-børsnoterte derivater inklusiv valutakontrakter	4 354	1 997	298	2 059
Gjenkjøps- og gjensalgsvtaler	660	86	-	575
Verdipapirutlånstransaksjoner	27 428	-	14 532	12 896
Kontanter og obligasjoner stilt som sikkerhet ved derivathandel	3 344	-	-	3 344
Oppgjørsrisiko på motpart og transaksjoner med lang oppgjørstid	-	-	-	-
Totalt	39 719	2 082	14 830	22 806

* Beløpet inkluderer bankinnskudd i ikke-konsoliderte datterselskaper eiendom.

Tabell 8.5 viser motpartsrisiko per type posisjon 31. mars 2014. Motpartsrisikoen målt ved netto eksponering er redusert siden årsslutt 2013. Dette skyldes hovedsakelig at agent for utlån av verdipapir

har utvidet sitt garantiansvar. Motpartsrisikoen målt ved brutto eksponering er økt siden årsslutt og skyldes i hovedsak sesongsvingninger knyttet til verdipapirutlån.

NOTE 9 VIRKNING AV ENDRING I REGNSKAPSPRINSIPPER

Som en følge av implementeringen av IFRS 10 har Norges Bank endret sine regnskapsprinsipper når det gjelder datterselskaper som utelukkende utgjør investeringer i forvaltningen av Statens pensjonsfond utland. Datterselskaper som tidligere ble konsolidert, blir nå målt til virkelig verdi over resultatet og presentert på én linje i balansen som *Eiendom*. Endringen har blitt implementert med tilbakevirkende kraft. Kvantitativ informasjon presenteres bare for regnskapsåret umiddelbart før implementeringstidspunktet, det vil si regnskapsåret 2013. I tillegg spesifiseres effekten på *Eiers kapital* per 1. januar 2013.

I resultatregnskapet medfører endringen at inntekter og kostnader som tidligere ble konsolidert nå samles på linjen for *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra: Eiendom*. I tillegg vil valutaomregningseffekter knyttet

til investeringer i datterselskaper flyttes fra totalresultatet til *Gevinst/tap valuta* i resultatregnskapet. På tilsvarende måte vil eiendeler og gjeld som tidligere ble konsolidert, presenteres samlet på linjen *Eiendom*.

I *Eiers kapital* blir akkumulerte valutaomregnings-effekter reklassifisert til opptjente resultater.

Sammenligningstall har blitt omarbeidet i henhold til overgangsreglene og virkningen presenteres i tabell 9.1–9.3. Se også note 1 Regnskapsprinsipper og note 2 Vesentlige estimater og skjønsmessige vurderinger.

Tabell 9.1 viser virkning av endring i regnskapsprinsipper på resultatet. Negative fortegn betyr en reduksjon av inntekt eller økning av kostnad. Positive fortegn betyr en økning av inntekt eller reduksjon av kostnad.

Tabell 9.1 Virkning av endring av regnskapsprinsipp – resultat

Beløp i millioner kroner	Endring				Året 2013		
	1. kvartal 2013	2. kvartal 2013	3. kvartal 2013	4. kvartal 2013	Rapportert	Virkning av IFRS 10	Omarbeidet
RESULTATREGNSKAP							
Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra:							
- Finansielle eiendeler eiendom	- 187	- 141	- 214	- 373	915	- 915	-
- Investeringseiendommer	- 66	- 377	- 112	- 152	707	- 707	-
- Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter eiendom*	- 115	- 358	- 413	- 960	1 846	- 1 846	-
- Eiendom	370	909	855	1 102	.	3 236	3 236
Skattekostnad	20	73	18	47	- 1 291	158	- 1 133
Andre renteinntekter og rentekostnader*	- 39	- 129	- 157	324	2	-	2
Andre kostnader	17	23	23	11	- 100	74	- 26
Porteføljeresultat før gevinst/tap valuta	-	-	-	-	691 530	-	691 530
Gevinst/tap valuta	180	199	- 2	3 280	287 771	3 657	291 428
Periodens resultat	180	199	- 2	3 280	976 412	3 657	980 069
TOTALRESULTAT							
Valutakurseffekt ved omregning av utenlandsk virksomhet som senere kan bli reklassifisert til resultatet	- 180	- 199	2	- 3 280	3 657	- 3 657	-
Totalresultat	-	-	-	-	980 069	-	980 069

* Andre renteinntekter og rentekostnader ble i 4. kvartal 2013 reklassifisert til linjen *Netto inntekt/kostnad – gevinst/tap fra: Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter*.

Tabell 9.2-9.3 viser virkning av endring i regnskapsprinsipper på balansen og eiers kapital. Negative fortegn betyr en reduksjon av eiendeler, gjeld eller

eiers kapital. Positive fortegn betyr en økning av eiendeler, gjeld eller eiers kapital.

Tabell 9.2 Virkning av endring av regnskapsprinsipp – balanse

Beløp i millioner kroner	31.12.2013		
	Rapportert	Virkning av IFRS 10	Omarbeidet
EIENDELER			
Sum eiendeler*	5 164 450	- 454	5 163 996
Herav			
<i>Innskudd i banker*</i>	4 111	- 129	3 982
<i>Finansielle eiendeler eiendom</i>	7 426	- 7 426	-
<i>Tilknyttede selskaper og felleskontrollerte virksomheter</i>	32 261	- 32 261	-
<i>Eiendom</i>	.	51 032	51 032
<i>Andre eiendeler</i>	.	3 522	3 522
<i>Andre finansielle eiendeler</i>	3 917	- 3 917	-
<i>Investerings eiendom</i>	11 267	- 11 267	-
<i>Andre ikke-finansielle eiendeler</i>	8	- 8	-
GJELD OG EIERS KAPITAL			
Sum gjeld*	129 604	- 454	129 150
Herav			
<i>Annen gjeld</i>	849	- 454	395
Eiers kapital	5 034 846	-	5 034 846
Herav			
<i>Opptjente resultater</i>	1 732 256	3 649	1 735 905
<i>Valutaomregningseffekter utenlandske døtre</i>	3 649	- 3 649	-

* Fra og med første kvartal 2014 anses variation margin som oppgjør for børsnoterte futures og aksjebytteavtaler. I kolonnen Rapportert er derfor disse instrumentene reklassifisert fra *Finansielle derivater* til *Innskudd i banker* i balansen. Endringen har ingen resultateffekt.

Tabell 9.3 Virkning av endring av regnskapsprinsipp – eiers kapital

Beløp i millioner kroner	01.01.2013		
	Rapportert	Virkning av IFRS 10	Omarbeidet
Eiers kapital	3 057 740	-	3 057 740
Herav			
<i>Opptjente resultater</i>	755 844	- 8	755 836
<i>Valutaomregningseffekter utenlandske døtre</i>	- 8	8	-

UTTALELSE VEDRØRENDE FORENKLET REVISORKONTROLL AV DELÅRSRAPPORTERING

Vi har foretatt en forenklet revisorkontroll av regnskapsrapporteringen for investeringsporteføljen til Statens pensjonsfond utland. Datterselskaper av Norges Bank som utelukkende utgjør investeringer som ledd i forvaltningen av investeringsporteføljen inngår i regnskapsrapporteringen. Regnskapsrapporteringen består av balanse per 31. mars 2014, oppstilling av resultat, oppstilling av totalresultat, oppstilling av endringer i eiers kapital, oppstilling av kontantstrømmer for tre måneders perioden avsluttet denne dato, og utvalgte forklarende noter. Hovedstyret og ledelsen er ansvarlig for utarbeidelsen av og fremstillingen av delårsrapporteringen i samsvar med International Accounting Standard 34 "Interim Financial Reporting" som fastsatt av EU. Vår oppgave er å avgi en uttalelse om delårsrapporteringen basert på vår forenklete revisorkontroll.

Omfanget av den forenklete revisorkontrollen

Vi har utført vår forenklete revisorkontroll i samsvar med internasjonal standard for forenklet revisorkontroll 2410 "Forenklet revisorkontroll av delårsregnskaper, utført av foretakets valgte revisor". En forenklet revisorkontroll av et delårsregnskap består i å rette forespørsler, primært til personer med ansvar for økonomi og regnskap, og å gjennomføre analytiske og andre kontrollhandlinger. En forenklet revisorkontroll har et betydelig mindre omfang enn en revisjon utført i samsvar med International Standards on Auditing, og gjør oss følgelig ikke i stand til å oppnå sikkerhet for at vi er blitt oppmerksomme på alle vesentlige forhold som kunne ha blitt avdekket i en revisjon. Vi avgir derfor ikke revisjonsberetning.

Konklusjon

Vi har ved vår forenklete revisorkontroll ikke blitt oppmerksomme på forhold som gir oss grunn til å tro at delårsrapporteringen ikke i det alt vesentligste er utarbeidet i samsvar med International Accounting Standard 34 "Interim Financial Reporting" som fastsatt av EU.

Oslo, 23. april 2014

Deloitte AS

Aase Aa. Lundgaard
statsautorisert revisor

